



TITLE:

現代の国際通貨制度 (静田均教授記念號)

AUTHOR(S):

真藤, 素一

CITATION:

真藤, 素一. 現代の国際通貨制度 (静田均教授記念號). 經濟論叢 1965, 95(1): 16-30

ISSUE DATE:

1965-01

URL:

<https://doi.org/10.14989/133045>

RIGHT:

經濟論叢

第九十五卷 第一號

靜田 均教授記念號

献 辞	堀 江 英 一	
資本蓄積による構造変化	岸 本 誠 二 郎	1
現代の国際通貨制度	真 藤 素 一	16
アメリカセメント工業の 基準地点制について	越 後 和 典	31
アメリカ自動車工業の競争構造における フォード自動車会社の成長形態	岡 田 賢 一	49
アメリカ石油業における近代的 精製技術の発展過程	松 井 哲 夫	69
1890年代ロシア資本主義 論争における思想と経済学	田 中 真 晴	88
ドイツ石炭鉱業における賃銀形態	大 野 英 二	113

靜田 均 教授 略歴・著作目録

昭和四十年一月

京 都 大 學 經 濟 學 會

現代の国際通貨制度

真 藤 素 一

- I は し が き
- II 構 造
- III 国際流動性の供給機構
- IV む す び

I は し が き

ここ数年世界の論壇をにぎわしている国際通貨制度の改革をめぐる論議は、まさに百家争鳴の感がある。けれども小論はかかる諸改革案の検討ないし新改革案を提示しようとするものではない。現代のいわゆる管理通貨制度にいわば外から杵をはめるものとしての国際通貨制度について、その構造とそこから流出する国際流動性の供給機構を分析し、この供給機構の欠陥がうんだ反省・批判が逆に構造にあたえつつある変化をみるにある。すなわち管理通貨制度の制度的・外的与件としての国際通貨制度の現状分析、これが小論の課題である。管理通貨制度における通貨管理の必要性は、経済成長推進視点からは無視されがちであり、そのさいその必要性を強要して現実の政策化する推進力は、いわゆるギャロッピング・インフレの危険を捨象すれば国際的側面以外にないとかんがえるからである。

II 構 造

IMF を中心とする通貨体制にあっては、加盟国の為替平価は金または1オンス35ドル—アメリカの金価格によって規定され、直物相場の変動範囲は平価

の上下1パーセントに限定される¹²⁹⁾。さらに金価格の変動→為替平価関係の攪乱を阻止するために、加盟国の金売買価格は平価に「所定マージン」を加減した範囲内に限定すべきことを要請する。のち「IMF 規約」はこのマージンを、(1)平価の4分の1パーセントに諸費用をくわえた限度内、(2)諸費用を含めて平価の1パーセント以内と決定した(1954年11月)。しかも平価は罰則をとまなう義務として、加盟国にその維持を要請する。かくて固定為替相場制度と金価格の固定とが IMF 体制の基礎構造をなす。

かかる基礎構造維持の制度的保障はつぎのとおりである。(1)加盟国は不換制=管理通貨制だから価格標準は本質的に可変的である。すなわち通貨管理の失敗→価格標準の変動→平価変更、の可能性が存在する。がそれは IMF の既存の前提としていかんともしがたい現実だから、可変的な価格標準を可及的に安定せしめる加盟国の政策(とくに財政政策)にゆだねざるをえない。その安定に失敗したばあいには、きびしいデフレ政策による国内不均衡を強制するよりむしろ平価切下げをみとめる。すなわち平価維持の保障ではなくその変更を容認する。「基金協定」にいう「基礎的不均衡」による平価の変更である(第4条第5項)。(2)(1)による平価変更の可能性を捨象すれば、可能性は景気変動・経済成長段階の相異による国際収支の不均衡にある。そのさい赤字国の金・外貨準備が不十分であれば、IMF は自国通貨または金を対価にその「買入れ」希望外貨を供給する。実質的には赤字国は自国通貨(=不換通貨)を提供して必要外貨を「買入れ」るほうを選択するであろう。この点からみればかぎり IMF は、交換性回復を前提した多数通貨体制(後述)として本来創設されたものといえよう。(3)おなじく景気変動・経済成長段階の相異から生じる国際的な利子率の

- 1) 現実には西欧諸国・日本の変動範囲は4分の3パーセント。なお加盟国相互間の決済相場は各自の対米相場からの裁定相場となるから、1パーセント以上開くことがありうる。げんに交換性回復後の OEEC 諸国間がそれであるが、IMF は対ドル平価が1パーセント以内であるかぎりこれを承認することとした(1959年7月24日)。
- 2) 直物相場を上下1パーセント以内におさえるには、加盟国通貨当局がこの範囲内で売買相場を設定して外貨を売買する必要がある、またアメリカは金を売買しなければならない。これは加盟国の「義務」である(第4条第4項)。したがって IMF 体制にあっては、IMF 自体が後述のように国際的な為替安定資金であるとともに、加盟国も為替安定操作を要請され、為替安定の機構が重層化しているわけだ。

格差や、為替不安にもとづいて、短資移動→国際収支の不均衡が発生する。「協定」によれば加盟国は資本取引の自由化の義務がなく為替管理を継続する(第6条第3項)。したがって「巨額または持続的な資本流出をまかなうため」の基金資金の利用を禁止している(第6条第1項)。けれどもその後(1961年)資本移動に基金資金の利用を容認した³⁾ので(第6条第2項の拡張解釈)、本来(2)の対策として実施されたスタンド・バイ・クレジット(1952年10月)が、短資移動対策としても利用されるにいたった。このほか純然たる短資移動対策には、いわゆるバリ・クラブのIMFにたいするスタンド・バイ・クレジット→「一般借入れ取決め」⁴⁾による資金供与がある。

以上、IMF体制はつぎのように要約しうる。(1)金1オンス35ドルを加盟国平価の基準とし、固定為替相場制度と金価格の固定をもってその基礎構造とする。(2)不換制の本質にもとづく価格標準の変動による平価の変更は、「基礎的不均衡」の是正としてこれを容認する。(3)(2)による平価変更の是認を捨象すれば、平価の維持は罰則をともなう加盟国の義務である。その維持を援助するため必要とあれば、金または自国通貨を対価に必要外貨を供給し、あるいはスタンド・バイ・クレジットや「一般借入れ取決め」による資金を供与する。

かかるIMF体制は、自立的な完結した通貨体制ではない。金管理機構が不完全だからである。すなわち(1)金との一方交通しか存在しないこと。「協定」によれば加盟国からのIMFの金受入れにかんする規定は多数存在するが、金支出は特定通貨が稀少となったばあい金と交換にその通貨を「買入」れる(第7条第2項2)という稀少通貨対策として以外にはみあたらない。しかもこれと

3) すなわち理事会は、「資本の流出に直面した国がIMFに資金援助をもとめるときは、IMFはその国が資本の流出にたいし適当な措置を講じ、かつ供与資金が三年ないし五年の期間内に返済されることを条件として、引出申請を受理する用意」ありと決議。

4) 1962年1月の決議により総額60億ドル、期限4年の借入れ協定がバリ・クラブ10ヶ国との間に成立。なお現在IMF末加盟のスイスとの間に、2億ドルを限度に資金を供与する協定が成立。なおこれが短資移動対策であることは、協定の前文に「この取決めは、右のような事情(「短資移動の自由化を含む交換性の拡大」をさす一引用者)から生ずる国際通貨制度の毀損をさけるため追加的資金を必要とする場合、主要工業国がIMF協定第2条第7項により一定額を限度とする自国通貨をIMFに貸付けることを定めるものである」と規定していることからみてあきらかである。

でも部分的にせよ双方交通を意味するわけではなく、その主旨は稀少通貨の補充によって自国通貨対価の必要外貨の供給、というその基本業務の遂行を可能ならしめるにある⁵⁾。かかる金との一方交通性は、IMF 体制の金管理機構の不完全さをしめすものであって補充を必要とする。その機能をはたすのが基準通貨体制（後述）にほかならない。(2)金自由市場価格政策の後退。1947年6月 IMF は自由市場におけるプレミアム付金取引の停止を要請したが、各国のしたがうところとならずやむなく公認するにいたった（1951年9月）。さらにドル危機の象徴たるロンドン金市場価格の暴騰（1960年）には、非貨幣用金取引だから関知せずとの態度で終始した。自由市場価格の騰貴は、IMF 体制の基礎構造たる金価格の固定性の維持への脅威である。にもかかわらずこれを抑制できなかったのは、金を一方交通にしたこと、したがって金が世界貨幣として価値尺度・支払手段・退職貨幣機能をいとなむ現実を無視したためである。

かくて IMF 体制は金を一方交通にして、為替需要には為替供給でおうじることにより平価の維持をはかり、他方では価格標準の変動による「基礎的不均衡」にたいしては平価の変更をみとめるものである。それはいわば国際的な為替安定資金であって、ここにその本質がある。もともと短期不均衡にたいしては平価の安定性を、長期不均衡の是正には平価の変更をということ自体、30年代に生じた為替平衡勘定の理念であって、IMF 体制はその世界的適用にほかならない。かかる IMF 体制は金管理機構の不完全さのゆえに、完結した通貨体制とはいえない。それはこの金管理機構および流動性供給機構（後述）の両面から、現状ではむしろつぎにみる基準通貨（＝ドル）体制の従属機構として把握せざるをえない。

基準通貨体制はつぎの構造をもつ。(1)その中心国＝アメリカはもちろんその

5) 「基金協定」自体が加盟国＝8条国と想定しているからこれを前提すれば、IMF から「買入れ」た交換可能通貨を、当該通貨国でドルに交換し、これをアメリカで金と交換することができれば、双方交通は迂回的なかたちでせよ存在するともいえよう。けれどもこれは「通貨買入れ」を「それによる支払をなすため」に必要なばあいに限定した規定（第5条第3項a）に抵触する。かりにこの点が解決されたにしても、このばあい双方交通は後述の基準通貨体制に依存して成立しうるにすぎない。

他諸国もすべて不換制＝管理通貨制であり、したがって価格標準は可変的なこと。(2)この体制の平価関係は IMF 規約によって規制される。すなわち金 1 オンス 35 ドルを基準とする。この点からみるかぎり、基準通貨体制は IMF 体制と相互依存関係にあり、したがって固定為替相場制度と金価格の固定はこの体制でもその基礎構造をなす。(3)アメリカ財務省は、金 1 オンスにつき 35 ドルから 4 分の 1 パーセントの手数料を差引いた価格で金を無制限に買入れ、他方外国通貨当局所有のドルにたいしては、金 1 オンス 35 ドルに同額の手数料を加えた価格で金を売却する。すなわち金売却の方を限定したかたちでの金とドルとの双方交通である。他方各国は IMF 協定に定める価格で金を買入れ、世界貨幣準備金とする。ただし自国通貨の金との交換は国内はもとより国際面でもおこなわない。(4)双方交通性のゆえにドルは金とならんで各国の通貨準備となり、これによって各国は固定為替相場制度の維持をはかる。それはまた各国内流通の発券準備ともなる。

かくて基準通貨体制の基本的特色は、一方を制限したかたちであるにせよ、ドルと金との双方交通の維持にあるといえよう。この双方交通性こそこの通貨体制の存在理由の一つをなすものであり、またそこにおけるドルの基準通貨性を保証する。さらにそれは IMF 体制の金管理機構の不完全さを補充するとともに、平価規定にみられるドルの基準通貨性を保証するものにほかならない。このドルの基準通貨性は、いわゆる交換性回復なる事態の意味がこれを実証している。さてこの基準通貨体制の金管理機構も、けっして完全とはいえない。すなわち(1)金とドルとの双方交通性は、金売却が相手国通貨当局に限定され、しかもそれすら多くの制限がついている⁶⁾こと。これはこの通貨体制の本質規定上重要であるだけでなく、金の自由市場価格の騰貴を生ぜしめる原因となる。(2)金の自由市場の発生とその価格騰貴を抑制しえないこと⁷⁾。これは IMF 体

6) この点拙稿、金 1 オンス 35 ドルは価格標準か、「経済評論」1961年 2 月号、78 頁参照。

7) 中心国アメリカの金売却は外国通貨当局に限定され、その他諸国は不換制でしかもアメリカのように金の国家への集中政策をとっていない。しかるに工業＝工芸用・通貨不安による退職用などの民間の需要は存在するから金市場が成立する。しかもアメリカの無制限の金買上げにより自由市場価格は下限を規制されても、売却が限定されているため上限の制約がなく、したがって自由市場価格は騰貴しうる。

制とともにこの体制の基礎構造をなす金価格の固定性と矛盾する。だからこそロンドン市場価格暴騰にさいしての財務省の架橋操作 (bridging operation)⁸⁾や、その延長たる金プール協定などによる補強が必要ともなるのである。

かくて現行国際通貨制度の金管理機構はけっして完全ではない。だがそれはむしろ不換制の本質が現象した姿にほかならない。しかるに現行国際通貨制度の本質を金為替本位制度にもとめ、しかも IMF 体制をこのように把握する見解がひろく流布されている。けれどもそこでの金管理機構の不完全さ、とくに金との一方交通性はかかる見解を否定するものといえよう。金為替本位制度か否かは、むしろ基準通貨体制において論じらるべきである。ここではその詳論はさげなければならないが、要約すれば中心国アメリカでは兌換が停止されているから、価格標準は可変的である。ために金価格の変更あるいは金売却の停止の可能性を本質的に内包している。したがってアメリカは金地金本位制度ではない。他方アメリカ財務省で金と交換される各国通貨当局所有のドルは、右の理由によって減価の可能性あるいは「金為替」たる実質をうしなう可能性を本質的に内包している。さらに両者の交換はドルの内包する債務の履行ではなく、アメリカの国際取引によって生じた対外債務の支払行為であって兌換ではない。さいごに八条国の国民が為替市場で入手するドルは財務省で金と交換することはできないから、アメリカで進行する事実上の価格標準の変更の影響をさけることはできない。かくてその他諸国は金為替本位制度ではない。

さていわゆるドル危機を契機として、最近国際通貨体制には若干の変化（＝多数通貨体制への移行）の徴候があらわれた。これは現行国際通貨体制の国際流動性供給機構と密接に関連するので、節をあらためて検討しよう。

Ⅲ 国際流動性の供給機構

国際通貨体制は国際流動性の供給機構とその価値保証機構の両側面から検討

8) 財務省の金売却は本来「正当な通貨政策上の目的」達成に限定されていた。しかるにこの操作により民間のしかも退職需要をみたすために、金売却が実施されたことになる。

されなければならない。前節においては流動性の価値保証（正確には価格標準の固定性の保証）機構を検討し、その不十分さを金管理機構の不完全さにもとめ、それを不換制の本質の不可避的な現象形態であるとした。ここでは流動性供給機構を分析しその反省が価値保証機構＝構造にあたえつつある変化をみる。構造の検討が流動性供給機構の分析に先行したのはこのためである。さて現行国際通貨制度の基礎構造は固定為替相場制と金価格の固定にある。この基礎構造の維持と戦後貿易の増加トレンドの継続⁹⁾とを前提すれば、ドル危機を契機とする現行体制の改革案の多くが、流動性の増加策¹⁰⁾＝「流動性アプローチ」の方向をとっている¹¹⁾ことは理解できる。そこでの「均衡アプローチ」は金本位的な金融節度論が限度¹²⁾であって、前提否定的な変動相場論は問題になりえない。ここではかかる改革案の検討ではなく流動性供給機構の分析からはじめる。

IMFの開業期（1947年3月）は深刻なドル不足期であったから、加盟国の外貨需要のドルへの集中→ IMF 所有ドルの「稀少」化が予期された。そこで開業にさきだち専務理事は、外貨供給を加盟国の危機対策に限定する旨声明¹³⁾した。これにより IMF の流動性供給は発足当初から厳重に制限された非自動的となった。ついでマーシャル・プランの実施にさいして理事会は、被援助国の利用は例外的または予見しえないばあい限定すべきことを声明した。かくて加盟国がもっとも外貨（とくにドル）を必要としたときに、IMF は逆にそ

- 9) 流動性需要の増加は貿易の増加だけでなく、(1)後進国の経済成長率が高くしかも収支の振幅が大きい、(2)8条国の經常取引の自由化・OECD の資本移動の自由化により短資移動が激化し、ために国際収支の振幅が大きくなる、などもその要因である。
- 10) かかる論旨は、固定平価の下で国際収支を調整するには十分な時間的余裕が必要であり、そのためには国際流動性が豊富であることを要する、というブルッキングス研究所の報告に典型的にみられる (Brookings Committee Recommendation, in *World Monetary Reform*, ed. by H. G. Grubel, 1963, pp. 409-411, 鈴木浩次編「国際流動性論集」152～5頁)。
- 11) 「およそ国際流動性問題の解決策というもの——もちろん、変動相場制と金価格引上げは別にして——は、このように各国の借入能力を拡大するという方式の変形にほかならない。」(F. A. Lutz, *The Problem of International Liquidity and the Multiple-Currency Standard*, in *World Monetary Reform*, ed. by H. G. Grubel, 1963, p. 241, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 191頁)。
- 12) といっても流動性過剰をさけようとするかぎり、これはきわめて重要な要素である。
- 13) 外貨供給は当分の間、(1)その国に通貨危機が存在し、しかも IMF の資金利用により回復の見込みがあること、(2)加盟国の外貨「買入れ」は IMF 当局の個別審査に服すること、を条件とすると声明した。

の供給を制限し無力を露呈した。これは IMF 加盟国 = 8 条国という「協定」の構想と、当初の 8 条国は少数でしかも世界の生産財・消費財需要におうじるのはアメリカだけという現実との矛盾のため、外貨需要の交換可能な通貨への集中に対処する能力がなかったことによるのであろう。かくて 1951 年までの外貨供給総額はわずか 8.1 億ドルにすぎず、50 年のごときはゼロであった

IMF の外貨供給統計 (単位百万ドル)

年次 項目	1947 ~50	1951 ~55	1956 ~57	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964 (6月末)
引出総額	777.3	439.2	1,669.6	337.9	179.8	279.8	2,478.5	583.8	333.2	581.4
返済額	44.0	938.2	177.1	369.0	607.5	681.2	769.6	1,490.0	267.1	149.3
買戻しによる返済	26.6	752.5	177.1	347.8	573.2	654.9	753.6	1,305.9	267.1	113.1
他国の引出しによる返済	17.4	185.7	—	21.2	34.3	26.7	16.0	184.1	—	36.2
引出総額	733.2	-499.0	1,492.5	-31.1	-427.7	-401.4	1,708.9	-906.2	66.1	332.1
引出残高	733.2	234.2	1,726.7	1,695.6	1,267.9	866.3	2,531.7	1,601.1	1,667.2	1,812.6

(Source: *International Financial Statistics*)

(表参照)。他方 1945 年 7 月～51 年末のアメリカの対外援助総額は 327 億ドルである¹⁴⁾。かくて戦後数年間国際流動性はもっぱら基準通貨体制の中心国アメリカによって供給され、IMF は開店休業状態であった。ところで「協定」によれば、平価規定はドルを基準通貨としているが、8 条国集団による構成を前提しているため流動性供給面では、ドルもその他通貨とおなじ交換可能通貨の一つにすぎない。しかるに戦後の現実 = ドル不足は、(1)「協定」の構想にはんして大部分の加盟国を 14 条国にとどめ、(2)したがって世界の需要はドルに集中しそれを中心国アメリカが供給する結果となった。かくて国際流動性供給の主体は基準通貨体制となり、それと同時に IMF 体制の流動性供給機構でもドルは基準通貨としての地位をしめたといえよう。

さてマーシャル・プランの終結 (1951 年 6 月) を契機に外貨供給政策は緩和

14) アメリカのドル供給はアメリカ自体としては(イ)一般に予期されていた戦後の景気後退の回避、
(ロ)ドルの稀少通貨宣言をさけること、を目的としたものといえよう。

にむかった。それはまず1951年5月の理事会決議¹⁵⁾にあらわれ、ついで(1)いわゆるゴールド・トランシュの引出しの自動化、(2)加盟国の自力による努力を前提に第一クレジット・トランシュの引出しを好意的に考慮する(ともに1952年2月実施)、(3)スタンド・バイ・クレジット方式の導入(同年10月)により、加盟国はこれを第2線準備として利用しうる、(4)「一般借入れ取決め」などがあいついで実施された。かかる諸措置¹⁶⁾によって外貨供給はかなり自動化され、ゴールド・トランシュを加盟国の金・外貨準備の一部に算入することが可能となった。さらに自動化政策だけでなくドル危機対策として、西欧10ヶ国の8条国移行(1961年2月)を目前にひかえて供給外貨の多様化政策が採用された(1960年12月以降)。これは流動性供給機構面でのドルの基準通貨性を修正し、「協定」の想定した多数通貨体制への一步前進といえよう。外貨供給政策の緩和が現実に供給額の増加に反映したのは、スエズ動乱にさいして外貨引出し・スタンド・バイ合計13億ドルをイギリスに供与した(同国の割当額にひとしく、「協定」第5条第4項の「条件放棄」を適用したもの)とき以後のことである。1964年6月末現在の加盟国の外貨引出し総額は約77億ドル、スタンド・バイ成立額は約79億ドルであった。これは1951年末までのアメリカの対外援助総額にさえはるかにおよびない。

外貨供給政策は緩和されたが、加盟国の引出し可能額が割当額を限度とする事実にかわりはない。しかも8条国がかぎられているため、引出し可能外貨総額¹⁷⁾は割当総額より小さい。したがって流動性需要の増加には、増資しないかぎり対応できないという硬直性をもつ。さらに外貨供給と多角決済には関連がなく、ただ8条国に「外国保有残高の交換性」義務を課して(第8条第4項)多角決済効果を期待するにすぎない。たとえばA国がB国通貨を引出したばあい、

- 15) 通貨安定・現実的為替相場の採用・為替諸制限の緩和ないし撤廃・複数为替措置の廃止などを内容とする経済安定計画支援のための援助をおこなうことを決定した。
- 16) この他1962年初め、加盟国の輸出受取額の減少をまかなう補償融資として割当額の25パーセントを事実上自動的に供与することに決定。これは後進国対策である。
- 17) 1963年9月末現在、金23億、金投資助成8億、ドル・ボンド45億、パリ・クラブ加盟国その他諸国通貨21億、合計97億ドル、この他「一般借入れ取決め」による借入可能額50億ドルである。

それに交換性があればB国だけでなく第三国への支払にも使用しうるし、第三国はさらにこれで決済できる。つまり多角決済が可能であるが、交換性がなければ双務的に対B国債務の決済にしか使用できない。以上、外貨供給の硬直性とIMF自体に多角決済機構を欠いていること——だから加盟8条国の交換性という迂回を必要とする¹⁸⁾——の二点は、IMF体制の外貨供給機構の欠陥である。かかる欠陥に「協定」の想定とは反対の「構造的」とさえいわれたドル不足なる現実がくわわって、戦後国際流動性供給のリードを基準通貨体制にうばわれ、おなじ現実による8条国の稀少さのゆえに、IMFはドル供給機構化して基準通貨体制の従属機構となった。けれどもかかるIMF体制も8条国の増加にともなう供給通貨の多様化によって、ドル依存からの脱却（ただし現状ではむしろドル危機対策の色彩が濃厚）→「協定」の想定した多数通貨体制への一步前進を印した。だがその推進力となったのは、IMF体制ではなく基準通貨体制のドル供給である。

つぎに基準通貨体制の国際流動性供給は、基本的にアメリカの国際収支状態に依存する。したがって世界の流動性需要と無関係に供給されるという根本的欠陥をもつ。すなわちその供給不足は流動性不足＝ドル不足となり、その過剰供給はドル過剰となってドル危機をひきおこす。いわゆるドル危機は流動性供給機構の欠陥が、価値保証機構＝構造の欠陥とくに金管理機構の不完全さを露呈せしめ、ために流動性の価値保証に不安がいだかれる姿である。このため国際通貨制度への反省と批判とが生じるとともに、さいぎん構造自体に若干の変化の徴候があらわれた。アメリカ通貨当局の為替市場への介入と双務的なスワップ協定網の形成がそれである。

先物市場操作の責任は財務省にあり、ニューヨーク連銀はその代理人として操作した。その直接の契機はマルク・ギルダーの平価切上げ（1961年3月）による平価調整（両通貨の再切上げ・スイス・フランの切上げ・ポンドの切下げ）を予期

18) IMFの金管理機構が不完全なため、それは外貨のプール機関にすぎず、またプールされた外貨の自国通貨による「買入れ」というかたちで必要外貨が供給されるため、基金自体には多角決済が成立しない。8条国に交換性義務を課す意味はここにある。

した投機に対抗するにあつた。ニューヨーク連銀クーム氏の記述¹⁹⁾によって、マルク投機を例に操作の實際をみよう。マルクの再切上げを予期した外人＝マルク建債務者は先物マルクを買い、他方ドイツ人＝ドルその他の外貨建債権者（このばあい債権・債務はともに将来に満期がくるもの）は先物外貨を売る。ために先物マルクのプレミアムは大巾に上昇（年率4パーセント）し、しかもなお先物の出合いはつかなかった。そこでマルク建債務をもつ外人は現物マルクを買い、外貨建債権をもつドイツ人はニューヨークおよびユーロ・ダラー市場でドルを借入れた。すなわちリーズ・アンド・ラグスの発生であり、ために現物ドルは下限におちこんだ。そこで財務省は先物プレミアムを適当な水準（1パーセント）までさげるべく先物マルクの売操作を開始した。このばあい満期時に必要なマルクは、協定によりドイツ中銀が先物売相場とおなじ相場で財務省に供給する。先物契約は最高34千万ドルにたつたが、3ヶ月先物の最初の満期がくると、市場が現物ドルの手当を必要としたためその相場は上昇に転じ、先物契約は急減＝投機は減退した。なおスイス・フランの先物売り（61年7月以降、資金源はスイス中銀が提供したクレジット）、ギルダー先物売り（62年初め、資金源はドルを対価とする現物ギルダーの入手）、リラ先物売り（62年1月以降、資金源はイタリア中銀が提供したクレジット）も同一目的による操作である。さてクーム氏はアメリカからみたかかる先物操作の効用を、短資流出の抑制→国際収支赤字の減少にもとめる。これは妥当な指摘にちがいないが、国際通貨制度の構造視点からみるときその意義はさらに大きいといえよう。すなわち従来アメリカは基準通貨体制の中心国として準備を金に限定し、その売買によって固定為替相場制度の維持をはかってきた。しかるに金のほかに外貨準備を所有²⁰⁾し、それによる為替操作を開始したことは、直接の目的が流動性供給機構の欠陥→ドル危機→金準備減少の阻止にあつたとはいえ、国際

19) C. A. Coombs, "Treasury and Federal Reserve Foreign Exchange Operation", *Federal Reserve Bulletin*, Sept. 1962.

20) 1961年はじめて2千万ドルの外貨をもち、1964年3月末44千万ドルに増加。

通貨体制が基準通貨体制から多数通貨体制に移行する萌芽だといえよう²¹⁾。

先物為替操作の成功を基礎に形成されたのが双務的スワップ協定である。すなわち連邦公開市場委員会は、(1)一時的な国際収支不均衡の金準備・ドル債務への影響を相殺する、(2)現物・先物相場の安定をはかる、ことを目的として外貨取引権限を賦与され(1962年2月)、公開市場勘定の支配人(ニューヨーク連銀からだす)が操作することとした。まず連銀が為替安定資金から外貨を購入して相手国中銀に勘定を開設し、ついで連銀はイングランド銀行など七つの中銀および国際決済銀行との間に総額7億ドル²²⁾のスワップ協定を締結した。その内容は両國中銀が一定期間(通常3ヶ月ただし双方の合意により更新可能)・一定相場・協定金額の範囲内で自国通貨を供給しあい、期限到来とともに同じ相場での反対取引によって決済するというにある²³⁾。すなわち先物カバーつきで相手国通貨を取得し、それを為替操作に使用しうるわけでスタンド・バイ方式の短資移動対策である。それはアメリカの操作主体が同一なため、当初は財務省の先物操作と組合せて実施され効果をあげた。

スワップ協定は短資移動対策で1年以上延長された例はなく、そのうえ双務ベースだから調達した外貨の振替性・交換性がない。ためにそれは外貨準備の供給手段とはならない。だからこそドル・外貨建中期債の発行により必要外貨を調達して²⁴⁾、より長期の為替操作にそなえる必要が生じてくる。けれどもこの方法での外貨蓄積にも問題がある²⁵⁾。だがここで重視すべきは外貨取引権限を連銀に賦与した声明が、その目的の一つを「長期的には、外国通貨の相互的

21) ルツも為替操作を「多数通貨本位制」への「最初の動き」として重視している(F.A.Lutz, *op. cit.*, p. 245, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 197頁)。

22) 1964年5月末現在相手国は増加し総額も205千万ドルにふえている。

23) C. A. Coombs, *op. cit.*, pp. 147-148.

24) この中期債は期限15〜30ヶ月であるが、保有中銀の要求次第期限90日の債務証書に転換可能で、さらにその債務証書は2日の予告期間ののち、債権者たる中銀の自国通貨で償還されうる(R. V. Roosa, "Reforming the International Monetary Policy", *Foreign Affairs*, 1963, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 68頁)。

25) アメリカの外貨保有増→その短期的運用、にさいして適当な資産を提供できない国がありうるし、といって連銀が外国の短期政府証券に投資することは法律上禁止されている("Conversations on International Finance", F. R. Bank of N. Y., *Monthly Review*, Aug. 1963, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 84頁)。

な保有が、世界経済の拡大にともなう国際流動性需要をみたすのに役立つようになるための手段を提供すること」²⁶⁾としている点であって、ルッツも「〈多数通貨本位〉の採用が、国際流動性不足の克服策とかがえられている」として重視している²⁷⁾。すなわち為替相場の維持のため金だけでなく外貨準備を所有すること自体が、基準通貨体制の構造変化の萌芽をなす。そのうえこの声明の意図が実現すれば、それは基準通貨体制の根本的修正となる。したがってスワップ操作・中期債の起債→外貨借入れ、による為替操作は多数通貨体制への移行の萌芽といえよう。

かくて基準通貨体制の流動性供給機構に内在する欠陥から生じたその危機は、多数通貨体制の萌芽を生みだした。この段階からその運用に習熟した主要通貨（8条国の）が、双務ベースを撤廃して国際通貨になり、ドルとともに外貨準備として所有される多数通貨体制へはあと一步である²⁸⁾。だがこれら通貨の交換性が現状＝ドルへの交換性にとどまるかぎり、そこではいぜんとしてドルが基準通貨となる。ドルと等格になるにはルッツ提案のように主要8条国の通貨当局が、すくなくとも外国通貨当局所有自国通貨に金との交換性をあたえなければならない²⁹⁾。かくてルッツ提案は多数通貨体制のゆきついた一姿態である。けれどもこの方式は基準通貨体制と同一の欠陥をもつ。ために当面の流動性補強策ではあっても、また現実の発展がこの方向を指向しているとしても、やがてはその矛盾を露呈しよう。

以上、現行国際通貨体制の流動性供給機構を検討し、その欠陥が体制の構造にあたえつつある変化＝IMF体制・基準通貨体制に共通する多数通貨体制へ

26) 日本が今年4月・7月に発動したスワップは短期移動対策というより外貨準備補充策である。これはドルがげんに準備通貨だから可能だったのだが、かかる先例を真返すとアメリカが円を準備通貨として保有することもありうることを意味する。

27) F. A. Lutz, *op. cit.*, p. 247, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 199頁。

28) この論理的な「あと一步」は現実には、自国通貨が国際通貨になることをきらい、しかも国際流動性の増加より金融節度を強調する——このため現状の双務のスワップ方式さえ、いわゆる「多角的共同審議」の対象としようとする——「均衡アプローチ」にちかいEECの見解を考慮すれば、10歩あるいはそれ以上に実現困難かもしれない。

29) F. A. Lutz, *op. cit.*, p. 249, 鈴木浩次編, 前掲訳書, 202頁。

の指向をみた。

IV む す び

問題の核心は国際収支不均衡の是正方法如何にある。価格効果に依拠した金本位制度の方式＝国内均衡の犠牲は、完全雇傭が資本主義の試金石となった以上もはや不可能である。しかもおなじ完全雇傭政策は、収支是正の今一つの方法たる所得効果の作用をも否定する。かくて対策は二つに分岐する。一は「流動性アプローチ」であり他は「均衡アプローチ」である。現行国際通貨体制が固定為替相場と金価格の固定を前提しながら、完全雇傭政策を否定しえないのであるかぎり、是正は前提否定的・完全雇傭否定的にはおこないえない。したがって是正はより緩慢かつより長期間を必要とする。その間のバッファーとしての国際流動性とくに外貨・借入能力を拡大しようとするのが前者である。とはいえこの方式下でも無限の流動性供給はのぞみえないから、不均衡は正のための金融・財政政策→ある程度の国内調整→現行制度の前提の維持、はとうぜん要求される。さて本稿でみた多数通貨体制への指向はかかる「流動性アプローチ」の一種であるが、現行国際通貨制度の流動性供給機構の欠陥への反省には、国際収支の不均衡そのものの縮さないし前提否定の方式で不均衡そのものの除去を指向するものがある。それが「均衡アプローチ」である。このうち前者は EEC の強調する金融節度論であり、後者はフリードマンに代表される屈伸相場制度論³⁰⁾である。ここでそれらを詳論する余裕はないが、前者は完全雇

30) M. Friedman, *The Case for Flexible Exchange Rates*, in *Essays in Positive Economics*, 1953, 鈴木浩次編, 前掲訳書所収。ここで本文の論旨をより明確にする意図をも含めて、屈伸相場論登場の背景を考えてみよう。収支是正のメカニズムには価格効果と所得効果とがある。前者は金移動(金融政策によって補足された)の国内物価・生産費への作用、または屈伸(自由変動)相場を是正の中心とする。さて完全雇傭政策は所得効果による是正を困難にする。したがって古典派的な価格効果に依存するばかりはないが、安定成長政策がとられるかぎり、物価・生産費の過度の変動は忌避され、むしろその安定がのぞまれる。したがって国内物価・生産費への作用を通ずる是正にも限界がある。かくてかかる諸種の政策前提の下で、唯一の自由に操作しうる手段は為替相場以外にない。かくて収支是正を重視する見解からはとうぜん屈伸(自由変動)相場制の主張が生じてくる。これにたいして「流動性アプローチ」はまったく逆の立場にある。すなわちそれは現行国際通貨制度の前提を固守して、唯一の残された自由に操作しうる手段(＝為替相場)を否定するところに生じてくるのだからである。

備政策を否定するのではないかぎり、「流動性アプローチ」にもとうぜん含まれる（既述）。後者は1930年代の歴史的経験を克服するほどの説得力をもつとはない³¹⁾。またその効果は論理的にも、輸出入品の需要・供給の弾力性の複雑なおもえ関係に依存し、この主張をけっして一義的に支持するものではない。

かくて道は「流動性アプローチ」をたどる。そのばあい第一段階は交換性の現状に即した多数通貨方式、第二段階はルッツ方式、第三段階は IMF に金管理機構をそなえて——そのため増資のつかさねにより IMF の資金を豊富にするとともに金準備を漸次吸収する——、多角決済は多数通貨体制にゆだねる。第四段階では多角決済機構を IMF に構築して多数通貨体制を廃止する、といった段階的漸進方向もかんがえられる。だが国際通貨体制の現状分析をつうじて生じつつある変化を検討するという小論の視角からみるかぎり、当面多数通貨体制を指向しながらその内包する欠陥は、IMF 増資＝流動性供給力の補強によっておぎなうという方向をたどるのではなかろうか³²⁾。したがって通貨管理の必要性は否定されず³³⁾、国内均衡と国際均衡の両立方策如何という古くしてしかも新しい問題は、いぜん現代資本主義の問題としてのこることになる。

(1964. 11. 18)

31) 10ヶ国蔵相代理会議の作業では、固定為替相場制度と金価格の固定という現行体制の基礎構造には手をふれることさえしなかった。

32) 「信用準備単位」のフランスによる提案を契機として、新準備資産の検討のためオツソラ委員会が形成されたという現実を無視するわけではないが、新準備資産の形成はアメリカの国際収支赤字が今後も巨額かつ継続的でないかぎり、困難ではないだろうか。

33) 「流動性アプローチ」が流動性の過剰供給をさけようとするかぎり、たとえトリフィン案が実現しても、国際的側面から生じる通貨管理の必要性は消失しない。念のため。